

De vaste commissie voor Financiën heeft op 22 februari 2023 een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over het door de Minister van Buitenlandse Zaken op 3 februari 2023 toegezonden fiche op het beleidsterrein Financiën: Fiche: Een verordening en richtlijnen voor eenvoudigere en flexibelere regels voor beursnoteringen (mkb-)bedrijven.

De voorzitter van de commissie,  
Tielen

De adjunct-griffier van de commissie,  
Lips

## I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties

De leden van de VVD-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het BNC-fiche. Deze leden hebben hierover nog een aantal vragen aan het kabinet.

Ten aanzien van de voorgestelde verhoging van de vrijstelling in de prospectusverordening naar 12 miljoen euro, is het deze leden niet duidelijk wat de rationale is van het gekozen grensbedrag. Ditzelfde geldt voor de voorgestelde grens van 40 procent van de toegelaten effecten bij een vervolgitgifte. Deze leden vragen het kabinet de rationale achter deze gekozen grenzen nader toe te lichten. Ook vragen deze leden welke mogelijkheden het kabinet in haar inzet ziet om negatieve gevolgen van een hogere grens te beperken.

De leden van de VVD-fractie zien voordelen van een nieuw equivalentie-regime voor prospectussen. Het is deze leden daarbij echter niet duidelijk aan welke eisen derde landen moeten voldoen om als equivalent toegelaten te worden. Klopt het dat deze eisen niet in het voorstel voor de nieuwe prospectusverordening staan? Zo ja, waaruit volgen deze eisen dan wel?

De leden van de VVD-fractie begrijpen voorts dat het kabinet het voorstel om de noteringsrichtlijn in te trekken steunt. Deze leden vragen daarbij of het kabinet daarbij tevens voornemens is om nationale wetgeving waarmee deze richtlijn is geïmplementeerd eveneens in te trekken en, zo ja, op welke termijn na intrekking van deze richtlijn het kabinet voornemens is deze wetswijziging door te voeren.

Ook begrijpen deze leden dat het kabinet de grens van 10 procent vrij verhandelbare aandelen bij een overheveling van bepalingen naar MiFID II te laag vindt. Deze leden vragen het kabinet nader te duiden hoe hoog deze grens minimaal zou moeten zijn.

Ten aanzien van de voorgestelde wijzigingen van de MVR-richtlijn om meervoudige aandelenstructuren bij een beursnotering mogelijk te maken, is het de leden van de VVD-fractie niet geheel duidelijk welke gevolgen dit heeft voor de Nederlandse bestaande praktijk. Deze leden vragen het kabinet dit nader te specificeren en hierbij ook in te gaan op de gevolgen voor het huidige artikel 2:92 BW en artikel 2:8 lid BW. Ten aanzien van de gevolgen van transparantie-eisen voor natuurlijke personen, delen deze leden de zorgen van het kabinet. Deze leden vragen of het kabinet mogelijkheden ziet hierbij een onderscheid te maken in het regime voor natuurlijke personen en rechtspersonen.

Uit het fiche blijkt dat het kabinet kritisch staat tegenover de voorgestelde wijzigingen van de publicatieplicht bij voorkennis. De leden van de VVD-fractie vragen daarbij of het kabinet überhaupt voorstander is van een vorm van verduidelijking van deze regelgeving of dat het kabinet op het standpunt staat dat er geen aanleiding is voor een wijziging van deze regels.

Aangezien het voorstel ondernemers meer mogelijkheden voor financiering biedt, het publiek meer mogelijkheden om te participeren in ondernemingen biedt en (daarmee) belemmeringen voor groei en innovaties wegneemt, hebben de leden van de D66-fractie met belangstelling kennisgenomen van het Fiche: Een verordening en richtlijnen voor eenvoudigere en flexibelere regels voor beursnoteringen (mkb-)bedrijven. Deze leden hebben hier nog een aantal vragen en opmerkingen bij.

Uit het fiche begrijpen de leden van de D66-fractie dat een mkb-groeimarkt «een subcategorie van de multilaterale handelsfaciliteit (MTF)» is. Gezien het voorliggende voorstel verwachten deze leden dat het belang van mkb-groeimarkten toeneemt. Daarom vragen deze leden hoeveel groeimarkten er reeds bestaan, of het kabinet van mening is dat het wenselijk is dat tenminste één mkb-groeimarkt vanuit Nederland gaat opereren om toegang voor Nederlandse ondernemers te verbeteren, wat de rol van de Staat is bij de totstandkoming van dergelijke markten en op welke manier ondernemers worden toegelaten tot een mkb-groeimarkt.

Voorts vragen deze leden waar ondernemers terecht kunnen als zij wel effecten willen verhandelen maar niet worden toegelaten tot een mkb-groeimarkt.

De aanvullende mogelijkheden voor ondernemers om financiering te vinden achten de leden van de D66-fractie positief. Daarom vragen deze leden naar de betrokkenheid van bestaande financiers bij de nieuwe financiering van relatief kleinere bedrijven. Welke prikkels hebben financiers van bijvoorbeeld een familiebedrijf om het bedrijf te begeleiden richting een aandelenemissie en heeft het kabinet een beeld van de verwachte gevolgen van deze additionele mogelijkheid op de financieringskosten voor kleinere ondernemingen?

Transparantie over een aandelenstructuur met meervoudig stemrecht is volgens de leden van de D66-fractie positief. Deze leden vragen naar de samenhang met andere voorschriften rond transparantie, zoals de Sustainable Finance Disclosure Regulation. Gelden verplichtingen voor transparantie over duurzaamheid ook voor mkb-groeimarkten en de bedrijven wiens aandelen op een dergelijke markt worden verhandeld?

Omdat het kabinet kritisch is op het voorstel om uitgevende instellingen in bepaalde gevallen vrij te stellen van een prospectusverplichting, vragen de leden van de D66-fractie naar een argumentatie voor de stellingname dat «de vervolgitgite niet meer dan een bepaald percentage van het aantal effecten dat reeds tot de handel is toegelaten vertegenwoordigt». Waarom zou er bij verder gelijkblijvende omstandigheden geen vrijstelling verleend kunnen worden?

Ook de leden van de D66-fractie zijn net als het kabinet voorstander van het stroomlijnen en vereenvoudigen van prospectussen. Daarom vragen deze leden naar hoe (retail)beleggers verschillende investeringsmogelijkheden kunnen vergelijken door prospectussen op een centrale plaats vindbaar te laten zijn. Biedt het voorstel mogelijkheden voor (private) partijen om, bijvoorbeeld middels een Application Programming Interface (API), beursnoteringen van het mkb op groeimarkten inzichtelijk te maken voor beleggers?

Daarnaast delen de leden van de D66-fractie de zorgen van het kabinet over de integriteit van de markt en de eventuele gevolgen van een beperking van de plicht om voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar te maken. Daarom vragen deze leden naar de vervolgstappen van het kabinet om de integriteit van markten te verzekeren en duidelijkheid te hebben over de eventuele positieve gevolgen van een beperking van een publicatieplicht voordat een dergelijke beperking wordt doorgevoerd.

Omdat de Europese Commissie vijf jaar na inwerkingtreding een evaluatie zal uitvoeren, vragen de leden van de D66-fractie naar welke lessen Nederland nu al kan trekken van financierings- en handelsregimes in andere landen en hoe de Nederlandse mkb-financiering zich verhoudt tot deze regimes.

Ook vragen de leden van de D66-fractie of de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is geconsulteerd en ook van mening is dat additionele mogelijkheden voor mkb-financiering geen grote gevolgen hebben voor het toezicht. Acht het kabinet het wenselijk dat het voorstel ertoe leidt dat er meer prospectussen zullen volgen die beoordeeld moeten worden, en er dus wel gevolgen voor het toezicht zouden zijn?

De leden van de CDA-fractie zijn met het kabinet voorstander van het verdiepen van de Europese kapitaalmarktunie. Vooral vereenvoudigingen voor het MKB kunnen hen helpen meer kapitaalmarktfinanciering aan te trekken wat kan helpen met investeringen en groei. Wel hebben deze leden een aantal vragen bij de voorstellen van de Europese Commissie.

In het algemeen zijn de leden van de CDA-fractie voor harmonisatie, maar deze leden lezen in de voorstellen ook «deregulering». Zo komt er een aantal vrijstellingen voor de prospectusplicht, die het mogelijk moeilijker maken voor geïnteresseerde beleggers om een goed en verantwoord oordeel te vellen. Een prospectus is immers bedoeld om geïnteresseerden te informeren over de onderneming en aanstaande beursgang en geeft geïnteresseerde beleggers alle relevante informatie om ze in staat te stellen een goed en verantwoord oordeel te vormen over de aangeboden aandelen. De leden van de CDA-fractie vragen hoe het kabinet dit beoordeelt, of beleggers hierdoor meer risico gaan lopen en of beleggers dat beseffen. Ook vragen deze leden hoe beleggers hierover goed zullen worden geïnformeerd.

De leden van de CDA-fractie lezen dat de Europese Commissie de grens voor vrijstelling voor een prospectus op 12 miljoen euro wil zetten, terwijl de Nederlandse grens op vijf miljoen euro ligt. Deze leden vragen het kabinet wat de overwegingen waren ten grondslag aan de Nederlandse grens van vijf miljoen euro en wat de risico's zijn van het ophogen van de grens naar 12 miljoen euro, vooral met het oog op beleggersbescherming. Deze leden vinden het goed om te lezen dat ook het kabinet inzet op beleggersbescherming.

Als tweede en derde voorstel worden versoepelingen in het vrijstellingsregime voorgesteld voor op een gereguleerde markt of een mkb-groeimarkt genoteerde bedrijven. De leden van de CDA-fractie vragen of zij het goed begrijpen dat je als iemand reeds toegelaten is voor de handel er nu 40 procent van de beurswaarde aan nieuwe aandelen mag worden uitgegeven, zonder dat een prospectus hoeft te worden uitgebracht. Kan het zo zijn wanneer voor tien miljoen euro wordt uitgegeven in jaar t en in jaar t+2 voor vier miljoen euro wordt uitgegeven geen prospectus hoeft te worden gepubliceerd?

De leden van de CDA-fractie lezen dat een aantal voorstellen wordt gedaan om de opmaak van een prospectus te vereenvoudigen en te stroomlijnen binnen de Europese Unie. Deze leden lezen in dat kader dat de prospectus volledig in het Engels mag worden opgemaakt, maar vragen het kabinet of het uit het oogpunt van bescherming van Nederlandse taal en beleggers het niet verstandig is dat er altijd een samenvatting moet komen in de taal van het land van uitgiften?

Voorts lezen de leden van de CDA-fractie dat versoepeling wordt voorgesteld in het universeel registratiedocument-regime door de status van «frequent uitgevende instelling» vanaf één jaar in plaats van twee jaar te verlenen.

De leden lezen dat de voorstellen van de Europese Commissie om enkele wijzigingen afkomstig uit het kapitaalmarkten-herstelpakket permanent te maken voortkomen uit maatregelen in het kader van ondersteuning door Covid-19. Deze leden vragen of er een evaluatie van deze maatregelen is, en zo niet, of het niet redelijk is dat dergelijke maatregelen worden genomen na een grondige evaluatie?

De leden van de CDA-fractie lezen dat een verplichte leesperiode wordt verkort van zes naar drie dagen tussen de publicatie van het prospectus en het moment dat de aanbieding afloopt. Deze leden vragen wat hiervoor de achterliggende reden is. Deze leden vragen of dit belangstellenden voldoende tijd geeft om zich goed in te lezen en onderzoek uit te voeren.

De leden van de CDA-fractie lezen dat wordt voorgesteld om het goedkeuringsproces van prospectussen door de nationale toezichthouders te stroomlijnen en dat een nieuw equivalentieregime wordt geïntroduceerd voor prospectussen van bedrijven van buiten de Europese Unie. Deze leden vragen het kabinet wat de reden was dat deze prospectussen van bedrijven buiten de Europese Unie momenteel wel moeten worden voorgelegd aan de toezichthouder en hoe kan worden gegarandeerd dat de belegger wel voldoende wordt beschermd. Ontstaan er risico's dat beleggersbescherming afneemt?

Ten aanzien van wijzigingen in de verordening marktmisbruik lezen de leden van de CDA-fractie dat een belangrijke wijziging is gelegen in de plicht voor uitgevende instellingen om voorwetenschap zo spoedig mogelijk openbaar te maken. De reikwijdte van deze plicht wordt ingeperkt tot een in de tijd gespreid proces dat erop is gericht een bepaalde situatie of gebeurtenis te bewerkstelligen. Zo vervalt onder meer de (door Nederland gebruikte) lidstaatoptie om te vereisen dat uitgevende instellingen slechts op aanvraag van de toezichthouder uitstel van publicatie van voorwetenschap moeten melden. Deze leden hebben ook hier de vraag waarom Nederland ooit de lidstaatoptie heeft gekozen en waarom dat nu niet meer nodig is. Deze leden vragen of het vervallen van deze maatregelen er niet voor zorgt dat de bescherming van beleggers minder wordt. Ook vragen deze leden wat de mogelijkheden zijn voor beleggers die misleid worden om hun recht te halen.

Ten aanzien van het marktmisbruik vragen de leden dan de CDA-fractie of het kabinet kan toelichten hoe de nieuwe vrijstellingen en regels zich verhouden tot de verplichtingen in landen buiten de Europese Unie, met name in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Deze leden willen graag weten waar de verschillen en risico's zitten. De leden van de CDA-fractie zouden eigenlijk verwachten dat wanneer vooraf minder regels worden gesteld, achteraf hogere boetes zodenu moeten kunnen worden opgelegd in geval van misleiding en misbruik. Deze leden lezen nu dat er zowel minder regels, als minder of lagere boetes komen. Kan het kabinet dit bevestigen en reflecteren op de balans die de leden van de CDA-fractie graag zouden zien?

Tot slot steunen de leden van de CDA-fractie het doel van het vervolmaken van de kapitaalmarktunie. Deze leden vragen of het kabinet kan toelichten of het belangrijkste doel van de kapitaalmarktunie is om inter-EU-kapitaalstromen te bevorderen, bijvoorbeeld van Italië naar Nederland en vice versa, of om geld van buiten de Europese Unie aan te trekken. Ook vragen deze leden hoe volgens het kabinet de maatregelen bijdragen aan de desbetreffende doelstelling.